JSIF

サステナブル投資残高調査

Japan Sustainable Investment Forum

2019

NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム

JSIFについて

NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム（JSIF：Japan Sustainable Investment Forum）は、欧米で積極的に行われていた社会的責任投資（SRI）を日本でも普及させるため、2001年に発足し、2004年に法人格を取得した。2016年9月には名称を変更し、現在に至る（旧名称：社会的責任投資フォーラム）。

サステナブル投資残高調査2019

令和2年（2020年）3月31日発行

発行人　NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム（JSIF）
発行所　NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム（JSIF）事務局

〒108-0071　東京都港区白金台3-19-6 白金台ビル5階
TEL：　070-6977-2354
E-mail：　jsif.jp.net@gmail.com
URL：　https://japansif.com/

免責事項
本調査レポートに含まれる情報は、①情報提供のみを目的とするものであり、有価証券の取引等の勧誘等を行うものでも、証券投資に関する助言等を提供するものでもなく、②正確性や完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがある。さらに、記載の内容や統計数値については、正確性を期すための努力を行ったが、情報の漏れや誤りについて、またこの情報に基づいて下されたいかなる判断や行動によって生じた間接的・直接的損害に対して、当法人は何らの責任を負うものではない。

著作権
本調査レポートの内容に関する一切の権利は、NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム（JSIF）にあり、複製または転載等を行う場合にはJSIF事務局への事前の了承が必要なものとする。

JSIF法人プレミアム会員

株式会社クレアン
KPMGあずさサステナビリティ株式会社
三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
株式会社インテグレックス
ニッセイアセットマネジメント株式会社
EY新日本有限責任監査法人
Arabesque Asset Management Ltd.
NNインベストメント・パートナーズ株式会社
コムジェスト・アセットマネジメント株式会社
アセットマネジメントOne株式会社
SOMPOリスクマネジメント株式会社
アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社
CSRデザイン環境投資顧問株式会社
GPSSホールディングス株式会社

*無断転載・複写はお断りいたします。
Copyright ©2020 by JAPAN SUSTAINABLE INVESTMENT FORUM

JSIFが定めるサステナブル投資の基準

投資分析や投資ポートフォリオの決定プロセスに、環境、社会、ガバナンス（ESG）などの課題を勘案し、投資対象の持続性を考慮する投資

第5回サステナブル投資アンケート調査結果を受けて

1 わが国のサステナブル投資残高は約336兆円に

2019年のわが国機関投資家によるサステナブル投資残高は336兆396億円と、前年の231兆9,522億円と比べて1.45倍になった。

当調査にあたってはJSIFで連絡先を把握できた機関へアンケートへの協力依頼をメールで送付し、同時にPRIジャパンネットワークには国内に拠点を持つPRI署名機関へ周知していただくようご協力いただいた。この結果、今回は42機関よりご回答いただき、そのうちサステナブル投資残高について回答があったのは41機関であった。また昨年同様、サステナブル投資について情報公開が充実している2つの公的年金基金については、公開情報に基づきJSIFで推計して加えた。よって、今回の残高集計対象は全43機関（回答41機関+推計2機関）となる。

グローバルなサステナブル投資の集計は、世界各国のSIFが共同するThe Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)により、2年に一度“The Global Sustainable Investment Review”(GSIR)として発表され、国内外の公的機関や調査会社などに広くご利用いただいている。次回は2021年3月頃に発表予定だが、同レポートにはJSIFが2020年に行う調査結果が反映される。JSIFでは毎年集計しているが、これはわが国のサステナブル投資の伸びが近年著しいことから、現状では毎年集計することで、投資家、企業や当局がいち早く状況を認識して対応する一助とし、また日本の取り組みの変化を海外にもいち早く知ってもらうことができると考えるためだ。

2 当アンケートの調査方法と課題について

投資残高にご回答いただいた機関投資家数は41機関と、PRI署名機関のほとんどをカバーする結果となっている。ESG投資に本格的に取り組んでいる機関はPRIに署名していると考えれば、集計値は実態にかなり近いと考えている。

集計の詳細については、回答機関などを対象に、JSIFが説明する機会を毎年設けている。この説明会は当アンケートについてご意見を賜り、また出席された方々に対してJSIFが集計結果について質問・確認して理解を深める機会にもなっている。多くの方々にご参加いただきご意見を賜りたい。

3 残高増加の要因

2019年のサステナブル投資資産の集計残高は45%の伸びとなった。集計対象機関の運用資産残高合計に占める比率も55.9%と昨年の41.7%から伸びている。

今回の増加要因としては、資産クラスでは、債券とPE（プライベート・エクイティ）がそれぞれ406%、514%の伸びとなっている点が大きい。運用手法別では、国際規範に基づくスクリーニングを除き、そのほかの6手法全てが40%以上の伸びとなり、特にネガティブ・スクリーニングが663%の伸びとなった。

サステナブル投資資産残高集計対象機関数は、2018年の42から2019年は43と1増えただけであり、各機関の取り組みがさらに大きく進んだことが見て取れる。

運用手法別の詳細は、前年比でESGインテグレーションが46%増、ポジティブ・スクリーニングが82%増、サステナビリティ・テーマ型とインパクト・コミュニティの合計で71%増、議決権行使が42%増、エンゲージメントが55%増であるが、特にネガティブ・スクリーニングが663%増と大きく伸びた。国際規範に基づくスクリーニングだけが19%減となった。ネガティブ・スクリーニングは、これまで日本の投資家にはほとんど受け入れられてこなかったが、大きな変化が見られた。一部の投資家に理由を尋ねたが、投資手法について、より詳細な検討が進んだ結果のようである。ただ、ネガティブ・スクリーニングによる除外方法についての回答を見ると、3機関がESGによるスクリーニングを行っている、あるいはネガティブ・スクリーニングとESGによるスクリーニングを組み合わせていると判断された。通常、ESGによるスクリーニングはネガティブ・スクリーニングには分類されない。

次回のアンケートでは、ネガティブ・スクリーニングの定義についてより明確に示すよう検討したい。今回は全ての回答を

計上したが、上記3機関の当該回答合計額は約2.7兆円であり、この数字を除いても129.5兆円となり、ネガティブ・スクリーニングは大きく増えている。

4 ネガティブ・スクリーニングの理解について

ネガティブ・スクリーニングは、通常、倫理・社会・環境などの価値観に基づいて、対象企業の製品やサービスが社会にネガティブな影響を与えると判断した特定の業種・企業を投資対象としない手法と説明される。

社会にとって望ましくないと考える企業の株式を投資ユニバースに入れない手法である。1920年代からある投資手法であり、最近広まったダイベストメントが保有ポートフォリオから特定の銘柄を全て売却する（投資ユニバースから除外する）のに対して、当初からそのような銘柄に投資しない手法だが、考え方は同じである。何に投資するかを決めるスタートの段階となる投資ユニバースの決定で除外するため、当然のことながら、その銘柄はその後に行う、財務やESGの要因を検討して投資対象をさらに選別するスクリーニングの対象とはならない。

一方で、ポジティブ・スクリーニングは、良い取り組みをしていると考える銘柄へ投資する手法である。2000年前後に生まれた投資手法であり、指数会社が企業のサステナビリティについて取り組みの調査を行い、さまざまな基準を一定程度満たす相対的に優れた企業を構成銘柄として指数を作り、その指数に連動する投資の手法として生まれた。通常の投資で使われる指数の構成銘柄を投資ユニバースとして、その中からESGに関連する多くの評価で一定の基準を満たす（閾値以上の）銘柄を組み入れるスクリーニングを行うが、類似企業（通常は業種分類が同じ企業）と比較して優れた企業を選択する、相対的な発想である。

ネガティブ・スクリーニングの説明でESGによるスクリーニングを行うとアンケートで回答された方々は、ESGのさまざまな項目によるスクリーニングで相対的に望ましくない銘柄を除外しているという意味で回答したと推測したが、そうであれば、上述したネガティブ・スクリーニングの定義には当てはまらず、ポジティブ・スクリーニングあるいはESGインテグレーションに分類される投資と考えられる。ポジティブ・スクリーニングと呼ばれる手法も、投資しない銘柄群に注目して説明すれば次のようになるからである。さまざまなESG評価基準により相対評価を行い、一定の閾値以下となるネガティブな銘柄を、投資対象から除外する。このため、企業の製品やサービスが社会的に望ましくないという判断基準のみで投資ユニバースから除外するネガティブ・スクリーニングとは異なる。次回のアンケートでは、ネガティブ・スクリーニングについて、よりわかりやすい定義とするよう検討したい。

5 日本国債のESGインテグレーションの課題

JSIFでは前回より、公的年金基金でESGへの取り組みを詳細に開示している2基金のデータを公開情報に基づき、集計に反映させている。GPIFは前回の集計時の情報では対象を株式のみとしていたが、2019年には全資産クラスについてESGインテグレーションの取り組みをしていると説明している。GPIFは2017年10月にその投資原則を改定し、それまで株式を対象としていたスチュワードシップ 責任に関する取り組みを、株式だけでなく全資産クラスへ拡大している。また、委託先の運用機関やインハウス運用部門にその旨を徹底し、評価する取り組みをスタートしたと確認させていただいた。また、実際にその取り組みが進んだため、2018年度ESG活動報告で開示に至ったことを確認させていただいた。GPIFは世界銀行グループと債券投資に関して共同研究のレポートを公表し、Trucostに気候関連情報の開示支援業を委託して結果を報告するなど、積極的な取り組みを進めている。PRIも公的債務について、既にSovereign Working Groupを設け、公的債務への投資におけるESGインテグレーションとエンゲージメントについて調査研究して明らかにする取り組みを行っている。「A Practical Guide to ESG Integration in Sovereign Debt 2019」というレポートではケーススタディーも示されている。ただ、JSIFの運営委員会で課題と考えたのは、GPIFの国内債券への投資のうち日本国債が83%の比率を占めるため、日本国債に対してどのような取り組みをしているのかという点についてである。

GPIFの国内債券のポートフォリオに占める日本国債の高い比率を考えるとインテグレーションも決して容易ではなく、またエンゲージメントとして何をすべきかについても課題があるように思われるためである。日本国債に関して、どのようなインテグレーションやエンゲージメントが行われるのかについては現時点ではまだ開示はないので、2020年以降の取り組みと開示の進展を期待したい。

グローバルでは、2020年にEUによるサステナブル・アクション・プランが進展すると見込まれ、タクソノミーの議論も進んでいる。このため、投資家の取り組みには、今後、より明確な定義と説明・開示が求められるようになると考えている。さらにJSIFとしては、2021年3月に発表予定のGSIR2020向けの報告もあるので、次回のアンケートに向けて、他国のSIFが各国国債や国際機関債へのESGインテグレーションに基準を設けているかなどについて確認し、統一基準で報告を行う必要もあると考えている。このような点を確認した上で、次回の集計方針を決めたい。

国債についてのESGインテグレーションはグローバルにもまだ移行期であり、完全に考え方が固まっているわけでもない。一方でGPIFの取り組みは今後さらに進むと判断した。ESGインテグレーションの対象を全資産に広げることに関しては、現状ではGPIFが日本の機関投資家の中で最も積極的に取り組みを進めていると考えられ、その取り組みが他の機関投資家の参考となり、プラスの影響を与えることを大いに期待したい。

このような検討の結果、今回の集計にあたっては、まず外部委託された債券ポートフォリオについては、GPIFの方針が委託先機関にも明確に伝わっており、また日本国債はポートフォリオの一部であるため、ESGインテグレーションが行われる可能性が高いと判断した。一方で、インハウス運用の部分については、考え方は徹底されたものの、日本国債比率の高さや、金額・比率は限られるが短期資産や財投債もあるので、今回の集計ではESGインテグレーションの数値には含まず、参考数値として示した。なお、日本国内では社債市場が限られ、債券市場で国債の占める比率が非常に高いため、どのようなESGの取り組みが実際に行えるのか、GPIFに限らずまだはっきりとは見えていないように思われる。次回のアンケートでは、日本国債のESGインテグレーションについて質問して、他の機関投資家がどのような取り組みを行っているか明らかにできればと考えている。

現在のように新たな取り組みが生まれる移行期には、日本の投資家や企業は一般的に様子見となり、明確になってから追従しようとする傾向がある。だが、GPIFの取り組みにはこうした時期でもあえて積極的に取り組み、他の投資家をリードしようとする姿勢を感じる。移行期であればこそ多様な意見や考えが出て、議論が行われ、最終的に収束していく経過を経ることが重要だと考えている。

6 今後の課題

1）定義と説明の明確化

現在、EUではタクソノミーの議論が盛んに行われている。昨年10月には東京の駐日欧州連合代表部でも「EU日本サステナブル・ファイナンス政策セミナー」が開かれ、JSIFのメンバーも議論に参加する機会があった。このタクソノミーの議論は、EUサステナブル・アクション・プランの取り組みの一部であり、同プランでは「タクソノミー」のほかに、「グリーンボンド基準」「ベンチマーク」「気候関連の情報開示に関するガイダンス」の取り組みが進められている。まだ異論も多々あり議論が活発に行われているが、2020年にはその一部が法令あるいは任意の規則になると考えられる。基本的な課題は、ESG投資、グリーンボンド、ローンなどのファイナンスが、グリーンと言えるものか、あるいはブラウンと言われるような不明確なものであるかを明確に区別するという点にある。このEUのサステナブル・ファイナンスの取り組みについては、日本国内の一部には懸念の声も上がっているが、EUだけでなく、同様な流れに沿ってさまざまな取り組みが世界的に進んでおり、この流れは必然であり、避けられないと考えている。ESG投資、サステナブル投資・ファイナンスが、現在では新たな第3ステージを迎えたと位置付けられるためだ。第1ステージは2006年にPRIが発足し、ESG投資という概念が広がり始めた時期だ。第2ステージは、企業のESG関連の開示が充実して、ESG投資の評価に利用できるようになった2013年頃にかけ

ての時期だ。評価方法も整理され、ESG投資が実務として進むようになった時期である。その後の2015年頃から現在にかけての時期を、新たな第3ステージと考えている。パリ協定やSDGs、TCFDがスタートした頃からであるが、投資家だけでなく、政府や中央銀行、その他さまざまな団体が気候変動をはじめとした課題に積極的に取り組むようになった。このような広がりは歓迎すべきことだが、一方では多くのグリーンと称する金融商品が生まれ、本当にグリーンかそうでないかが明確でないという問題が生じるようになった。その結果、乱立気味の多くの取り組みを整理して、より明確な定義や基準、開示が求められる動きが始まった時代と位置付けている。EUのサステナブル・アクション・プランの取り組みがまさにそうである。実は、JSIFの例をとっても同様の問題が生じている。JSIFでは、日本でエコファンドが設立された1999年からのサステナブル投資残高の集計を行っているが、最近では判断に困る事態が起きている。多くの投資信託の運用会社が、全ての運用資産でESG投資をしていると表明するようになったことに起因する。PRIが定義するように、投資のプロセスの一環にESGの要因を組み込んで運用し、必要な体制を敷いていると運用会社は説明している。ところが、全てのファンドでESG投資をしていると説明するようになった結果、ファンド名称だけではESG関連ファンドであるか明確に区別することができないファンドが増えた。一般的な名称のファンドであっても調査や運用の段階でESGを考慮していると運用会社が説明するようになったからだ。ところが、投資信託の約款や販売説明書などでは、そのような説明は非常に限られている。特に、かなり以前に設定された投資信託の場合、各ファンドの販売用資料などでESG投資に関する説明を運用会社が積極的にしないと、ESGインテグレーションがされているのかどうかは、一般の投資家には全く理解できない状況となっている。債券投資についても、同様な面がある。債券運用にESGを考慮していると開示する場合には、その取り組み内容と結果も十分かつ明確に説明しなければ外部の者には十分な判断ができない。これは、開示というだけの問題ではない。明確にしておかないと、機関投資家は将来大きなリスクを負う可能性があると思える。今のEUのトレンドを見ていると、グリーンだと言って売り込んだ金融商品が、そうではないと外部から評価される時代も近いと思われるからだ。運用会社はそのような意識を持って、明確な開示に取り組まないといけないのではないだろうか。

2) さまざまな基準や枠組みの整理

第3ステージで進むもう一つの流れが、乱立気味のさまざまな基準やフレームワークの整理である。現状では、環境やESGに関する開示についても、多くの国のさまざまな団体が、それぞれの基準や評価方法を作り、乱立気味となっている。ただ、そうした段階を経て、今後はある程度整理されると考えている。主要団体が基本的な部分を揃えようとする動きも始まった。CDPは2018年のアンケートから、TCFDによる推奨を反映した質問を追加している。多くの日本企業がこの対応に追われたようだ。また、統合報告のフレームワークを作成したIIRCがCDP、CDSB、GRI、ISO、SASB、IFRS、FASBと共同して、それぞれのフレームワークやスタンダードでの不一致と重複を避けようとする取り組みとして、Corporate Reporting Dialogueをスタートしている。GSIAでも、各国・地域でどのような定義をしているか再確認し、またPRIやEUのサステナブル・アクション・プランの進展を踏まえて、対応を検討することになる。

このように、現在、大規模でかつ急速な変化が世界的に起きているが、あまりにも多くの取り組みが行われるようになっているので、投資家や企業がそれらを整理し、トレンドをよく理解して、自らの取り組みに反映させることも大変な時代になったと感じている。JSIFではそうした時代に役立つ情報発信を今後も心がけていく方針だ。

最後となるが、本調査の実施にあたっては、毎年、PRI事務局日本ネットワークをはじめとして、多くの方々からご協力をいただいていることに心から感謝申し上げたい。また、本調査レポートの発行には、今回も編集・デザイン・英文翻訳について、株式会社エッジ・インターナショナルから快くご協力を申していただいたことに厚く御礼申し上げたい。

2020年2月

NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム
会長 荒井 勝

アンケートの集計方法

本調査にあたってはJSIFで連絡先を把握できた機関へ協力依頼をメールで送付。また同時にPRIジャパンネットワークに国内に拠点を持つPRI署名機関への周知にご協力いただいた。これにより42の機関投資家よりご回答いただいたが、そのうちの1機関からはサステナブル投資残高の回答はなく、集計対象は41機関の残高となった。

またこのほかESG投資についての開示が充実している公的年金基金2機関について、公開情報を基にJSIFで推計した数値を投資残高に加えている。よって、今回の最終的な残高の集計対象は全43機関（回答41機関＋推計2機関）となった。

「サステナブル投資残高アンケート調査」へ投資残高をご回答いただいた機関一覧（50音順）

全41機関

- 朝日生命保険相互会社
- 朝日ライフアセットマネジメント株式会社
- アセットマネジメントOne株式会社
- アムンディ・ジャパン株式会社
- ADインベストメント・マネジメント株式会社
- NNインベストメント・パートナーズ株式会社
- MS&ADインシュアランスグループホールディングス株式会社
- MU投資顧問株式会社
- 株式会社かんぽ生命保険
- コムジェスト・アセットマネジメント株式会社
- J-STAR株式会社
- ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社
- 上智大学
- スパークス・アセット・マネジメント株式会社
- セコム企業年金基金
- 損害保険ジャパン日本興亜株式会社
- 損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社
- 第一生命保険株式会社
- 大同生命保険株式会社
- 太陽生命保険株式会社
- 大和証券投資信託委託株式会社
- T&Dアセットマネジメント株式会社
- DBJアセットマネジメント株式会社
- 東京海上アセットマネジメント株式会社
- 東京海上日動火災保険株式会社
- ニッセイアセットマネジメント株式会社
- 日興アセットマネジメント株式会社
- 日本生命保険相互会社
- 野村アセットマネジメント株式会社
- 富国生命投資顧問株式会社
- プロロジス・リート・マネジメント株式会社
- 三井住友DSアセットマネジメント株式会社
- 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
- 三菱UFJ国際投信株式会社
- 三菱UFJ信託銀行株式会社
- 三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社
- 明治安田生命保険相互会社
- 株式会社りそな銀行
- ロベコ・ジャパン株式会社
- 非公開を希望した回答機関　2機関

公開情報を基に集計に加えた機関

- 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）
- 地方公務員共済組合連合会

過去3年の推移

概要

	2017年	2018年	2019年
サステナブル投資残高（百万円）	136,595,941	231,952,250	336,039,620
総運用資産残高に占める割合	35.0%	41.7%	55.9%
運用資産残高回答機関数（18年以降は+JSIF推定機関数）	32	42	43

運用手法ごとのサステナブル投資残高

（単位：百万円）

	2017年	2018年	2019年
ESGインテグレーション	42,966,133	121,511,832	177,544,149
ポジティブ・スクリーニング	6,693,443	6,425,278	11,685,122
サステナビリティ・テーマ型投資	1,384,773	2,014,546	3,454,089
インパクト・コミュニティ投資	372,616		
議決権行使	55,007,706	132,034,774	187,435,331
エンゲージメント	88,037,433	140,754,582	218,614,475
ネガティブ・スクリーニング	14,309,760	17,328,216	132,232,671
国際規範に基づくスクリーニング	23,908,999	31,604,106	25,560,889

資産クラスごとのサステナブル投資残高

（単位：百万円）

	2017年	2018年	2019年
日本株	59,523,773	137,385,115	127,883,665
外国株	31,842,726	80,482,008	81,545,344
債券	18,301,518	28,891,704	146,178,377
PE	190,443	281,901	1,732,175
不動産	2,666,410	4,637,032	6,775,910
ローン	3,504,432	10,236,320	10,455,582
その他	4,759,604	4,718,818	6,321,161

※ サステナブル投資残高合計の算出にあたっては、インベストメント・マネージャーとアセット・オーナーの投資残高の重複を極力避けた計算をしている。ただし運用手法・資産クラス別の残高については重複排除の計算が困難のため、インベストメント・マネージャーの受託額、アセット・オーナーの委託額が重複した数値となっている。また運用手法については複数回答による数値の重複があり、資産クラスには未回答の機関もある。このため運用手法ごと、資産クラスごとの合計は、サステナブル投資残高合計と一致しない。

注：公開情報を基に集計に加えた年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の数値について、同法人が公表する「2018年度ESG活動報告」において、すべての運用資産をESG投資に該当すると記載している。しかし今回の集計では、自家運用の国内債券（26兆3,486億円）・短期資産（7兆6,808億円）・財投債（8,963億円）の合計34兆9,257億円については、GPIFの国内債券運用のうち83%が日本国国債であることもあり、ESGインテグレーション、エンゲージメントは容易でないとJSIFでは考え、その取り組み内容がまだ公開されていないこともあり、今回は集計から除外することとした。なお、2020年に行うアンケート集計では、GPIFの今後の取り組みと開示を参考にするとともに、その結果がグローバルな集計であるGSIR2020に反映されるため、各国のSIFによる公的債務に関する取り扱いを確認して統一した基準で集計する予定である。詳細については、巻頭の「第5回サステナブル投資アンケート調査結果を受けて」を参照されたい。

アンケート結果

アンケートの質問内容は下記URLを参照のこと。

http://japansif.com/JSIFsurvey2019qa.pdf

Q1 （回答機関を識別するコードについての質問であり省略）

以下の設問への回答の対象は、基本として回答42機関＋推計2機関の44機関であるが、設問の一部に回答していない機関があるため、各設問での「合計」は回答機関数。

Q2 資金運用に関するお立場または資金性についてお伺いします。

選択肢	2018年	2019年
アセット・オーナー	12	15
インベストメント・マネージャー	31	28
アセット・オーナー、インベストメント・マネージャー、両方の立場	1	1
合計	44	44

アンケートに回答をいただいたのが42機関、このほか公開情報を基にJSIFで集計に加えたのが2機関である。

Q3 次のイニシアチブに署名・参画等されていますか？

選択肢	2018年	2019年
PRI（責任投資原則）	35	38
赤道原則	1	2
21世紀金融行動原則	17	18
PSI（持続可能な保険原則）	3	3
PRB（責任銀行原則）	–	0
CDP	11	14
ICGN（The International Corporate Governance Network）	7	10
モントリオール・カーボン・プレッジ	3	5
UNEP FI	6	8
その他（具体的に）	16	24

- PRB（国連責任銀行原則：Principles for Responsible Banking）は2019年に新設した選択肢。その他回答欄で親会社が署名していると回答した機関が1あった。
- その他の回答のうち複数の機関が記入したイニシアチブは、国連グローバル・コンパクト（9機関）、TCFD気候関連財務情報開示タスクフォース（10機関）、Climate Action 100+（5機関）、Asian Corporate Governance Association（3機関）であった。

Q4 日本版スチュワードシップ・コードに受け入れを表明されていますか？

選択肢	2018年	2019年
YES	35	34
NO	8	10
合計	43	44

Q5 組織としてサステナブル投資（ESG投資、責任投資など）に関する明文化された方針はお持ちでいらっしゃいますか？

選択肢	2018年	2019年
YES	34	40
NO（作成中）	1	2
NO（今後作成に関して検討を予定）	4	1
NO（作成予定なし）	1	0
合計	40	43

公開情報を基にJSIFで集計に加えた1機関については不明のため加えていない。

Q6 Q5でYESと答えられた方に質問です。その方針は公開されていますか？

選択肢	2018年	2019年
YES（一般に公表）	29	36
YES（顧客・加入者等のみに開示）	4	1
NO	1	1
合計	34	38

Q5でYESと回答した40機関のうち2機関が未回答であった。

Q7 サステナブル投資（ESG投資、責任投資など）をされていますか？

選択肢	2018年	2019年
YES	43	44
NO（実施に向けて準備中）	1	0
NO（実施に関して検討を予定）	0	0
NO（実施予定なし）	0	0
合計	44	44

Q8 サステナブル投資の運用残高をお知らせいただけますでしょうか？

選択肢	2018年	2019年
YES	40	41
NO	3	3
合計	43	44

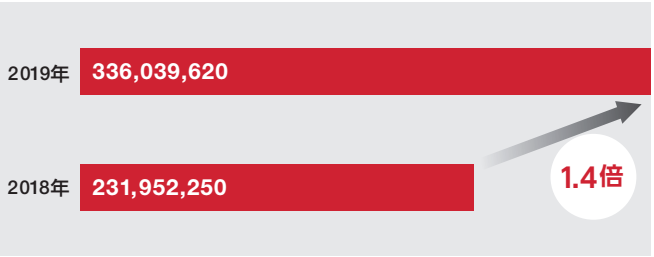
- 公開情報を基に集計に加えた2機関についてはNOに含めている。
- NOを選択した残りの1機関は、私募REITのため開示できないとのことだった。

Q9 Q9～13はサステナブル投資残高について質問したものである。

（単位：百万円）

	2018年	2019年
サステナブル投資残高合計	231,952,250	336,039,620
運用総額に占める割合	41.7%	55.9%

（百万円）



サステナブル投資残高の計算方法

運用会社とアセット・オーナーとの回答額の重複を極力避けるため、43機関の単純合計417,353,713百万円からインベストメント・マネージャーの立場でお答えいただいた機関の年金基金からの受託額81,314,093百万円を差し引いた。

417,353,713 – 81,314,093 = 336,039,620百万円

総運用資産に占めるサステナブル投資割合の計算方法

43機関のうち1機関の総運用資産残高が不明のため、割合は42機関で計算した。42機関の運用資産の合計は746,220,149百万円。そのサステナブル投資残高は416,892,240百万円。よって総運用資産に占めるサステナブル投資の割合は下記の式で算定した。

416,892,240 ÷ 746,220,149 = 55.9%

集計の時点

原則として2019年3月末での回答を依頼したが、任意の時点での回答も受け付け、サステナブル投資残高に含めている。Q10でその時点および金額を尋ね、内訳は下記のとおり。

（単位：百万円）

2018年12月末	60,098,755
2019年5月末	626,083
2019年6月末	28,940,200
2019年7月末	1,900,143
2019年8月末	67,609
合計	91,632,790

Q14 Q9でご記入いただいた金額について、差し支えなければ下記の運用手法ごとの金額をお知らせください。

（単位：百万円）

	選択肢	2018年	2019年	前年比
a	ESGインテグレーション	121,511,832	177,544,149	+46%
b	ポジティブ・スクリーニング	6,425,278	11,685,122	+82%
c	サステナビリティ・テーマ型投資	2,014,546	3,454,089	+72%
d	議決権行使	132,034,774	187,435,331	+42%
e	エンゲージメント・株主提案等	140,754,582	218,614,475	+55%
f	ネガティブ・スクリーニング	17,328,216	132,232,671	+663%
g	国際規範に基づくスクリーニング	31,604,106	25,560,889	−19%

（兆円）

※ サステナブル投資残高合計の算出にあたっては重複を極力除いている。ただし運用手法別の残高については判別が困難のため、運用会社の受託額・年金基金の委託額が重複した数値となっている。また複数回答による数値の重複もあり、運用手法ごとの合計はQ9の合計額と一致しない。

（単位：百万円）

	2018年	2019年	前年比
株式投資	378,517	938,889	+148%
債券投資	813,038	1,155,024	+42%
その他資産	822,991	1,360,176	+65%

※ サステナビリティ・テーマ型投資については「株式投資」「債券投資」「その他資産」の3つに分けて質問し、その内訳は以下のとおりである。

運用手法の定義

国際基準である“The Global Sustainable Investment Alliance”の集計方法を基に、日本の現状に即した形になるようJSIFで一部手を加えている。

① ESGインテグレーション

通常の運用プロセスにESG（環境、社会、コーポレート・ガバナンス）要因を体系的に組み込んだ投資。（例：投資前のESG評価・スクリーニング、デューデリジェンス、投資後のモニタリングやエンゲージメント）

② ポジティブ（ベスト・イン・クラス）・スクリーニング

業界の同業他社と比較しESG関連の評価が高い企業等に投資する。

③ サステナビリティ・テーマ型投資

- 株式…再生可能エネルギー、環境技術、農業、女性活躍、SDGs等のサステナビリティテーマ・インパクトに着目した株式投資。
- 債券…グリーンボンドやワクチン債等のサステナビリティテーマ・インパクトに着目した債券投資。
- その他資産…サステナビリティ・テーマ型の株式・債券投資以外の投資。（例：不動産、コミュニティ投資 等）

④ 議決権行使

議決権を行使する。

※ ESGに関する議決権行使に限らない。
※ 議決権行使の判断を助言会社に委託しているものも含む。

⑤ エンゲージメント・株主提案等

エンゲージメント方針に基づき、株主として企業と建設的な対話を行う。あるいは議決権以外の株主権を行使する。

⑥ **ネガティブ・スクリーニング**

倫理的・社会的・環境的な価値観に基づき、特定の業種・企業を投資対象としない。

※ 単にESGレーティングを適用し、評価が低い企業を投資対象外とする場合は該当しない。

⑦ **国際規範に基づくスクリーニング**

国際機関（OECD、ILO、UNICEF等）の国際規範に基づいた投資。（例：オスロ条約に基づき、クラスター爆弾関連企業に投資しない）

Q15 **Q14で「サステナビリティ・テーマ型投資（その他資産）」に金額をご記入いただいた方にお尋ねします。差し支えなければ内訳をお知らせください。**

（単位：百万円）

コミュニティ投資	0
不動産投資	1,336,300
その他	220,920

- サステナビリティ・テーマ型の株式・債券投資以外の投資の内訳を調べるために新設した設問である。
- 自由コメント欄で「コミュニティ投資の定義があいまいなため回答できない」とのご意見をいただいている。

Q16 **Q14で「ネガティブ・スクリーニング」に金額をご記入いただいた方にお尋ねします。差し支えなければどのようなネガティブ・クライテリアを適用されているかお知らせください。**

具体的な除外対象としては以下のような回答が得られた。

- 反社会的な行為を行った企業
- 非人道兵器関連企業の製造・販売に関与する企業
- 売上の50%以上をたばこ製品が占める企業
- 国連グローバル・コンパクトに違反する企業

Q14の回答で、ESGのスクリーニングを行っていると判断される説明が3機関からあった。今回はこれらの回答もネガティブ・スクリーニングに含めて計上している。この3機関の当該回答合計額は、2,732,289百万円である。なおこの数字を差し引くと129,500,382百万円となる。

※ 一般的に、ネガティブ・スクリーニングは、対象企業の製品やサービスが社会にネガティブな影響を与えると認識される企業を投資対象から除外する手法です。詳細については、巻頭の「第5回サステナブル投資アンケート調査結果を受けて」をご参照ください。

Q17 **Q14で「国際規範に基づくスクリーニング」に金額をご記入いただいた方にお尋ねします。差し支えなければどのような規範に準拠した運用をされているかお知らせください。**

- 言及された条約は署名年順に、核拡散防止条約（1968年）、生物兵器禁止条約（1972年）、ワシントン条約（1973年）、オタワ条約（1997年）、オスロ条約（2008年）、核兵器禁止条約（2017年）であった。

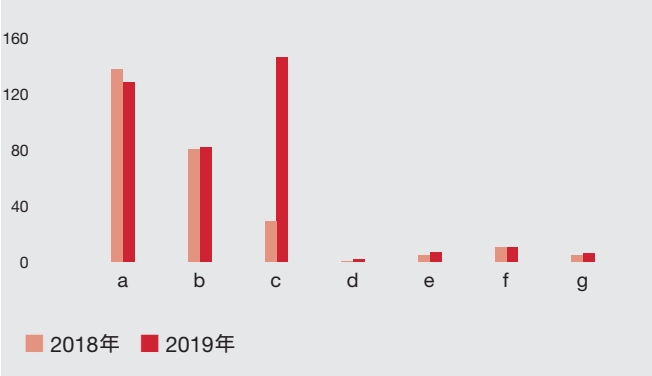
Q18 **Q9でご記入いただいた金額について、差し支えなければ資産クラスごとの金額をお知らせください。**

（単位：百万円）

選択肢		2018年	2019年	前年比
a	日本株	137,385,115	127,883,665	−7%
b	外国株	80,482,008	81,545,344	+1%
c	債券	28,891,704	146,178,377	+406%
d	PE	281,901	1,732,175	+514%
e	不動産	4,637,032	6,775,910	+46%
f	ローン	10,236,320	10,455,582	+2%
g	その他	4,718,818	6,321,161	+34%

※ サステナブル投資残高合計の算出にあたっては重複を極力除いている。ただし資産クラス別の残高については判別が困難のため、運用会社の受託額・年金基金の委託額が重複した数値となっている。このため資産クラスごとの合計はQ9の合計額とは一致しない。

（兆円）



Q19 **Q18で「その他」にご記入いただいた金額について、差し支えなければ具体的な資産クラスと金額の内訳をお知らせください。**

その他資産の具体例としては以下のような回答が得られた。

- バランスファンド
- インフラファンド
- オルタナティブ
- 環境配慮型REIT
- 再生可能エネルギーに関するプロジェクトファイナンス

Q20 **過去一年で日本版スチュワードシップ・コードに規定されている「目的ある対話」（エンゲージメント）は国内・海外それぞれ何社を対象に実施されましたか？ ※議決権行使は除いてご回答ください**

対象社数	2018年	2019年
～100社	7	6
100～500社	9	8
500～1000社	5	7
1000社～	3	5
合計	24	26

Q21 **差し支えなければエンゲージテーマの具体例をお知らせください。（複数回答可）**

Eに関するエンゲージメントテーマへの回答

気候変動・環境問題が中長期的な企業価値に与える影響をどのように認識し、取り組んでいるかを問い、またその情報開示の充実を求めるものが主だった。より具体的には温室効果ガスや再生可能エネルギーへの対応を問うものはもちろん、近年注目される海洋プラスチック問題への言及もあった。

Sに関するエンゲージメントテーマへの回答

最も多かったのが、人材育成、ダイバーシティ、人手不足への対応など労働環境への取り組みに関するものであった。次に多かったのがサプライチェーンに関するもの、三番目が地方創生や地域への貢献に関するものであった。

Gに関するエンゲージメントテーマへの回答

取締役会の実効性を問うものが最も多く、中でも社外取締役の役割や適格性についての言及が多かった。次いで多かったのが政策保有株式に対する方針、株主還元への考え方など資本政策を問うものであった。

Q22 **これまでご回答いただいた運用について、体系的な評価プロセスなどを開示可能な範囲でコメントいただくか、あるいは開示資料のURLなどをお知らせください。（例;ESG評価チームがESGを行っている、外部の評価機関あるいは分析データを用いてスクリーニングをかけている、など）**

- 35機関からご回答いただき、このうち22機関がウェブサイトのURLを記載して回答しており、だれもが閲覧できる状態になっている。

Q23 **本調査でサステナブル投資残高をご回答いただいた会社・基金等の名称のみ調査レポートで公開させていただく予定です。名称の非公開を希望される場合はその旨お知らせください。**

選択肢	回答数
公開可	39
公開不可	3
公開情報から集計に加算	2
合計	44

企業価値デザインカンパニー®

EDGE
International

株式会社エッジ・インターナショナル

www.edge-intl.co.jp

EDGEの誓い 1

私たちは、
企業の隠れた価値を引き出し、高める
「企業価値デザインカンパニー®」として、
またお客さまに驚きと感動をもたらす
プロのクリエイティブ集団として、
弛まぬ進化を続けます

EDGEの誓い 2

私たちは、
レポーティングを起点に
企業の協創経営に向けた変革を後押しし、
企業価値の向上と持続可能な社会の
発展に貢献します

[編集・エディトリアルデザイン・翻訳協力]

EDGE
International

VEGETABLE OIL INK

FSC
www.fsc.org
ミックス
責任ある木質資源を
使用した紙
FSC® C133146

Waterless
Printing. Naturally.